

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0396号

## 绵阳安州投资控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，同时维持“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”信用等级均为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十五日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月25日至2026年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年6月25日

绵阳安州投资控股集团有限公司  
主体及相关债项 2025 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA-/稳定	2025/6/25	AA-/稳定	高敬一	刘亚宁		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
18 绵安专债 02/PR 绵安 02	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	52.5
19 绵安专债 01/19 绵安 01	AAA	AAA		业务运营	100.0%	33.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。						
主体概况		财务风险		盈利与获现能力	50.0%	13.5
公司是绵阳市安州区重要的国有资产运营及基础设施建设主体,主要从事安州区范围内基础设施建设等业务。四川安州发展集团有限公司为公司控股股东,绵阳市安州区国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	30.0%	10.5
		调整因素		无		
		个体信用状况 (BCA)		bbb-		
		评级模型结果		AA-		
		外部支持调整子级		6		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异						

## 评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,绵阳市经济实力仍很强,其下辖的安州区经济实力依然较强;公司主营业务仍具有很强的区域专营性,继续得到股东及相关各方的支持;重庆兴农融资担保集团有限公司为“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时,东方金诚关注到,跟踪期内,公司所有者权益大幅下降,资产负债率大幅提升且远高于行业平均水平,资产质量及流动性较弱,存在较大的短期偿债压力,盈利能力很弱,资金来源对筹资活动依赖仍较大。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”到期不能偿还的风险极低。

## 同业比较

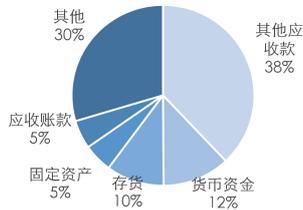
项目	绵阳安州投资控股集团有限公司	嘉禾铸都发展集团有限公司	石门县城市建设投资开发有限公司	丽江市古城区天和城市经营投资开发有限公司
地区	绵阳市安州区	郴州市嘉禾县	常德市石门县	丽江市古城区
GDP 总量 (亿元)	276.00	173.04	386.55	235.30
人均 GDP (元)	71715	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	16.08	11.17	12.47	10.59
政府性基金收入 (亿元)	13.00	9.77	3.41	2.28
地方政府债务 (亿元)	86.98	76.53	83.87	72.04
资产总额 (亿元)	259.56	233.36	186.30	79.49
所有者权益 (亿元)	25.22	131.68	69.99	60.64
营业收入 (亿元)	87.45	10.04	11.16	1.89
净利润 (亿元)	-2.59	0.67	-0.89	0.33
资产负债率 (%)	90.28	43.57	62.43	23.71

注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA-的同行业企业,表中数据年份均为 2024 年,带“-”系未获取数据(下页同)

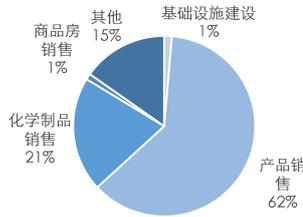
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2024年末)



公司营业收入构成 (2024年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年
资产总额	150.83	192.74	259.56
所有者权益	38.68	46.51	25.22
营业收入	47.40	97.69	87.45
净利润	0.80	-4.48	-2.59
全部债务	59.40	95.17	86.38
资产负债率	74.36	75.87	90.28
全部债务资本化比率	60.57	67.17	77.40

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年
地区	安州区		
GDP 总量	233.27	262.46	276.00
人均 GDP (元)	60971	-	71715
一般公共预算收入	11.18	14.03	16.08
政府性基金收入	10.01	12.10	13.00
财政自给率	35.37	40.57	41.08

## 优势

- 跟踪期内, 绵阳市经济实力仍然很强, 其下辖的安州区特色产业集群发展态势良好, 工业经济持续发展, 地区经济稳健增长, 经济实力依然较强;
- 公司继续从事安州区基础设施建设等业务, 仍具有很强的区域专营性;
- 作为安州区内的国有资产运营及基础设施建设主体, 公司在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持;
- 兴农担保集团为“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 受安投农业、海珂实业等子公司划出影响, 公司所有者权益大幅下降, 资产负债率大幅提升且远高于行业平均水平, 东方金诚将对此保持关注;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产质量及流动性较弱, 且资产存在频繁划入、划出情况;
- 公司短期债务规模、占比均较高, 仍存在较大的短期偿债压力;
- 受营业利润率较低、理财产品亏损及资产减值影响, 公司净利润及主要盈利指标仍为负值, 盈利能力很弱。

## 评级展望

预计绵阳市及安州区经济将保持增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营性, 能够得到股东及相关各方的支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504) 》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AAA (19 绵安专债 01/19 绵安 01)	2024/06/23	马霁竹 韩欣冉	《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA-/稳定	AAA (18 绵安专债 02/PR 绵安 02)	2018/08/16	刘贵鹏 张青源	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年) 》	<a href="#">阅读原文</a>

注：以上为不完全列示。

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 绵安专债 02/PR 绵安 02	2024/06/23	5.00 亿元	2018/11/22~ 2025/11/22	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司 /AAA/稳定
19 绵安专债 01/19 绵安 01	2024/06/23	2.00 亿元	2019/11/25~ 2026/11/25	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司 /AAA/稳定

注：“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”、“19 绵安专债 01/19 绵安 01”均设置本金提前偿还条款。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及绵阳安州投资控股集团有限公司（以下简称“安州投控”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

安州投控原名为绵阳市安县投资控股有限公司，系由安州区人民政府于2003年11月出资成立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2024年末，公司注册资本和实收资本为2.00亿元；四川安州发展集团有限公司（以下简称“安州发展”）<sup>1</sup>和四川省财政厅分别持有公司90%和10%股权，安州发展为公司控股股东，绵阳市安州区国有资产监督管理办公室（以下简称“安州区国资办”）为公司实际控制人。

跟踪期内，作为绵阳市安州区重要的国有资产运营及基础设施建设主体，公司继续从事安州区范围内基础设施建设业务，同时还从事化学制品销售、产品销售等业务。

根据绵国资【2024】30号文件和绵国资【2024】101号文件，安州发展拟对安州发展及其代管企业绵阳市安建投资有限公司（以下简称“安建投资”）<sup>2</sup>合并体系内子公司的股权架构进行调整，以促进安发展脱虚向实、优化内部组织架构、提升国有资本运营效率及专业化管理水平，具体调整情况将根据安州发展实际生产经营需要分批次开展。其中，涉及安州投控的调整变化包括划出多家直接或间接控股子公司等（详见下图表），以及划入绵阳龙安城乡供水有限公司40.82%股权；剩余未划出股权调整计划暂不明确。

图表1 截至2025年5月末，公司拟划出股权的实施情况（单位：%）

子公司名称	简称	持股比例	是否已划出	是否工商变更
<b>直接控股子公司</b>				
绵阳市安集供应链管理有限公司	安集供应链	100.00	是	是
绵阳市龙安商贸有限公司	龙安商贸	100.00	是	是
绵阳市安投现代农业发展有限公司	安投农业	100.00	是	是
绵阳海珂实业有限公司	海珂实业	100.00	是	是
绵阳市安州区爱丰林业开发有限公司	爱丰林业	100.00	是	是
绵阳启策企业管理咨询有限公司	启策咨询	100.00	是	是
绵阳华欣建设有限责任公司	华欣建设	100.00	是	是
绵阳安州农业科技综合发展有限公司	农业科技	100.00	是	是
四川金顺达公路工程有限责任公司	金顺达公路	100.00	否	否
苏州炘诺新能源科技有限公司	炘诺新能源	100.00	否	否
四川省银河化学股份有限公司	银河化学	41.12	否	否

<sup>1</sup> 安州发展成立于2017年5月，注册资本为5.00亿元，唯一股东为绵阳市安州区国有资产监督管理办公室。

<sup>2</sup> 安建投资成立于2016年11月，注册资本为200万元，安州区国资委为其控股股东及实际控制人。

图表 1 截至 2025 年 5 月末，公司拟划出股权的实施情况（单位：%）

子公司名称	简称	持股比例	是否已划出	是否工商变更
<b>间接控股子公司/其他持股企业</b>				
绵阳市安州清溪水务科技有限公司	清溪水务	100.00	是	是
四川成兰铁路投资有限责任公司	成兰铁路	4.00	是	是
四川云捷园林有限责任公司	云捷园林	100.00	是	是
绵阳市安州区小象城泊智能科技有限公司	小象城泊	15.00	否	否

资料来源：公司提供及公开资料，其中是否已划出以工商情况为准，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 11 家，详见下图表。较 2023 年末增加 1 家绵阳龙安城乡供水有限公司；减少 6 家，分别为安投农业、农业科技、海珂实业、爱丰林业、启策咨询及华欣建设。

图表 2 截至 2024 年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	直接持股比例	取得方式
绵阳市安集供应链管理有限公司	安集供应链	5000.00	100.00	投资设立
绵阳市龙安商贸有限公司	龙安商贸	5000.00	100.00	投资设立
四川金顺达公路工程有限责任公司	金顺达公路	5000.00	100.00	无偿划拨
绵阳九洲北斗新时空能源有限公司	九洲北斗	1000.00	40.00 <sup>3</sup>	投资设立
四川九鑫新时空能源科技有限公司	九鑫能源	1000.00	40.00 <sup>4</sup>	投资设立
绵阳鹏安建设工程有限公司	鹏安建设	30000.00	100.00	投资设立
绵阳启安控股有限责任公司	启安控股	50000.00	100.00	投资设立
绵阳皓祥控股有限责任公司	皓祥控股	50000.00	100.00	投资设立
苏州焯诺新能源科技有限公司	焯诺新能源	500.00	100.00	投资设立
四川省银河化学股份有限公司	银河化学	40000.00	41.12 <sup>5</sup>	无偿划拨
绵阳龙安城乡供水有限公司	龙安供水	4900.00	40.82 <sup>6</sup>	无偿划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”到期本金及利息已按期偿付，募集资金已全部使用完毕。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）为“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

<sup>3</sup> 九洲北斗董事会成员由 5 名董事组成，其中 1 名为职工董事，其他非职工董事由公司指派 2 名，其余 2 名董事由其余 2 名股东分别指派 1 名。公司对九洲北斗形成实质性控制，因此纳入公司合并报表范围。

<sup>4</sup> 九鑫能源董事会成员由 5 名董事组成，其中 1 名为职工董事，其他非职工董事由公司指派 2 名，其余 2 名董事由其余 2 名股东分别指派 1 名。公司对九鑫能源形成实质性控制，因此纳入公司合并报表范围。

<sup>5</sup> 2022 年之前，安州区国资办将银河化学 41.12% 股权无偿划拨至公司，公司对其进行业务指导和管理，但暂未纳入合并报表范围。2022 年，为保障国有资产市场化运营及保值增值，国资办授权公司履行对银河化学的股东权利，实施对银河化学的经营管理，故公司将其纳入合并范围。

<sup>6</sup> 公司持有龙安供水 40.82% 的股权，根据龙安供水的章程约定，持股 59.18% 的股东中国农发重点建设基金有限公司不向龙安供水派董事、监事和高级管理人员，不直接参与公司的日常正常经营，公司履行对龙安供水的股东权利，实施对龙安供水的经营管理，故公司将其纳入合并范围。

## 个体信用状况

### 行业分析

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，助力经济高质量稳步增长。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营企业带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

### 业务运营

#### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，主要来源于产品销售及化学制品销售业务，毛利润及综合毛利率均有所下降；伴随安集供应链、龙安商贸等子公司的划出，公司未来产品销售收入或将大幅下降

跟踪期内，作为安州区重要的国有资产运营及基础设施建设主体，公司继续从事安州区范围内基础设施建设业务，同时还从事产品销售及化学制品销售等业务。

2024年，公司营业收入有所下降，主要来源于产品销售及化学制品销售业务。其中，公司基础设施建设业务收入大幅下降，主要系当年政府结算的项目及规模较少所致；产品销售收入为子公司九洲北斗的加油卡销售收入、车辆监控服务费收入以及子公司安集供应链的乙二醇销售收入等，跟踪期内略有下降；化学制品销售收入为子公司银河化学加工制造的铬化工产品形

成的销售收入，跟踪期内小幅增长；商品房销售收入有所下降；公司其他业务包括房屋租赁、电池片和软硬件销售收入等，是营业收入的重要补充，其中电池片和软硬件销售收入来自直接控股子公司皓祥控股于2023年收购的苏州麦迪斯顿医疗科技股份有限公司（以下简称“麦迪科技”）<sup>7</sup>；2025年1月，麦迪科技通过非公开协议转让的方式出售了绵阳烁皓新能源科技有限公司（以下简称“烁皓新能源”）等子公司100%股权，并已完成工商变更，剥离了部分亏损的光伏电池片业务。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	1.32	2.79	16.65	17.05	1.19	1.36
产品销售	17.88	37.72	55.54	56.86	54.03	61.79
化学制品销售	16.96	35.78	16.76	17.15	17.99	20.57
商品房开发	0.32	0.67	1.71	1.76	0.93	1.06
其他	10.92	23.04	7.02	7.19	13.31	15.22
<b>营业收入</b>	<b>47.40</b>	<b>100.00</b>	<b>97.69</b>	<b>100.00</b>	<b>87.45</b>	<b>100.00</b>
项目	2022年		2023年		2024年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.77	58.09	0.95	5.71	0.21	17.69
产品销售	0.04	0.23	0.13	0.23	0.13	0.24
化学制品销售	2.49	14.67	1.95	11.63	2.65	14.73
商品房开发	-0.11	-35.96	0.37	21.31	-0.03	-2.74
其他	0.23	2.15	1.39	19.74	0.47	3.50
<b>合计</b>	<b>3.42</b>	<b>7.21</b>	<b>4.78</b>	<b>4.89</b>	<b>3.43</b>	<b>3.92</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024年，公司毛利润及综合毛利率均有所下降，主要来自化学制品销售业务；其中基础设施代建项目毛利率增幅较大，主要系当年结算项目加成比例较高所致。商品房开发业务受房地产市场行情波动影响，毛利率由正转负。

### 基础设施建设

公司继续从事安州区范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力

跟踪期内，受安州区人民政府委托，公司继续负责安州区范围内基础设施、城乡供水工程及保障性住房项目建设等业务，业务区域专营性仍很强。公司基础设施建设业务主要由公司本部和直接控股子公司金顺达公路、鹏安建设及启安控股负责，业务模式仍主要为委托代建和工程管理。截至2024年末，“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”的募投项目绵阳市安州区城市停车场项目已完工。2024年，公司确认基础设施建设收入1.19亿元，降幅较大主要系当年政府结算的基础设施项目较少所致；毛利率为17.69%，增幅较大主要系当年结算项目加成比例较高所致。

截至2024年末，公司重点在建项目计划总投资35.19亿元，累计投资为7.91亿元，尚需

<sup>7</sup> 麦迪科技（股票代码：603990.SH）成立于2009年8月，主营业务为医疗信息化及辅助生殖业务、新能源光伏业务等。根据2023年1月5日《麦迪科技关于控股股东及实际控制人发生变更的公告》，皓祥控股成为麦迪科技的控股股东，收购交易对价为5.81亿元，截至本报告出具日，皓祥控股持有麦迪科技16.07%的股权，为麦迪科技第一大股东。

投资为 27.29 亿元。同期末，公司主要拟建项目计划总投资为 1.34 亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力。

图表 4 截至 2024 年末公司重点在建及拟建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	项目业主	计划总投资	累计投资
绵阳市安州区河东片区城中村改造项目	鹏安建设	156880	30400
绵阳市安州区县域城镇基础设施补短项目	鹏安建设	103108	25700
利用法国开发署贷款河东新区复合生态项目	公司本部	60565	11833
农村路网改造提升项目一标段	启安控股	23883	3640
成兰铁路安州站基础设施配套建设项目-安州客运基础设施建设项目	金顺达公路	7500	7500
合计	-	351936	79073
拟建项目名称	项目业主	计划总投资	
安州区农村路网改造提升工程-睢拱路及其支线改造提升项目	启安控股	11500	
绵阳市安州区 2024 年（广厦景园）老旧小区改造项目	鹏安建设	1911	
合计	-	13411	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 化学产品销售

跟踪期内，公司从事的化学产品销售业务对营业收入、毛利润及毛利率贡献度依然较强

公司直接控股子公司银河化学是全国最大的铬盐生产研发基地，是“万吨级碳化法制备红矾钠及铬基新材料”国家（863 计划）重点项目承担单位，主营业务板块铬盐化工、硫酸化工、水泥建材、矿产开发、机械制造等。银河化学收入来源主要为生产和销售铬化工产品，2024 年前五大销售方为 CCMA,LLC（美国 CCML）、中油（长汀）催化剂有限公司、锦州瑞粉德新材料有限公司、广州市东瀚化工材料有限公司及抚顺特殊钢股份有限公司。2024 年，公司实现化学产品销售收入 17.99 亿元，是营业收入的重要来源；毛利润为 2.65 亿元、毛利率为 14.73%，仍为公司利润的最主要来源。

## 产品销售

跟踪期内，公司产品销售收入小幅下降，仍是营业收入的第一大来源，但该业务毛利率较低，对公司利润贡献度较弱；伴随安集供应链、龙安商贸等子公司的划出，公司未来产品销售收入或将大幅下降

公司产品销售业务主要包括九洲北斗负责的加油卡销售和车辆监控服务业务，以及安集供应链、龙安商贸负责的建材、精对苯二甲酸、乙二醇销售等大宗商品销售业务。2024 年，公司实现产品销售收入 54.03 亿元，是营业收入的第一大来源，但该业务毛利率较低，对公司利润贡献度较弱。2024 年，安吉供应链及龙安商贸分别实现营业收入 20.30 亿元和 20.70 亿元；根据工商变更情况，安集供应链及龙安商贸已划出，公司未来产品销售业务收入或将大幅下降。

九洲北斗依托四川九洲电器股份有限公司（SZ000801）的北斗导航实力和四川中油九洲北斗科技能源有限公司的战略合作关系，以“互联网+北斗+能源+物流服务”为公司发展方向，形成基于北斗导航为核心的卫星定位、物流配送的“九洲北斗新时空”运营平台，致力于卫星导航产业和能源产业的技术应用和商业创新，推广车辆位置和物流增值服务，开展中油-九洲联

名加油卡业务。九洲北斗建有油卡管理平台和通过交通部认证的北斗新时空车辆管理平台，基于车辆数据的车辆综合服务平台深入开展油商服务、金融服务，探索保险、二手车交易服务，逐步形成汽车服务生态圈。

油商代理服务方面，公司利用四川九洲电器股份有限公司（SZ000801）及九洲北斗新时空车辆监控平台聚集的车辆用户资源，同中国石油在加油卡代理方面进行合作。公司为车辆用户办理中国石油-九洲北斗联名加油卡，用户先向公司支付加油款项，公司再向中国石油支付用户的加油款，公司作为中间商向用户提供油商服务，通过赚取差价获得利润。另外，公司通过提供车辆监控服务获取硬件设备利润及监控服务费，通过为物流企业办理油品消费贷款获取手续费，通过提供物流信息化系统获得项目价差。

## 商品房开发

**跟踪期内，公司商品房开发业务收入有所下降，毛利润及毛利率由正转负；公司负责该业务的部分子公司股权被无偿划出，且暂无在建及拟建项目，未来业务开展存在一定的不确定性**

公司商品房开发业务由子公司鹏安建设和原子公司海珂实业负责。2024年，公司实现商品房销售收入0.93亿元，同比有所下降，主要系2024年4月海珂实业被无偿划出及房地产市场行情波动综合作用所致；毛利润及毛利率分别为-0.03亿元和-2.74%，为负值主要系房地产市场行情波动所致。截至2024年末，公司暂无在建及拟建房地产开发项目，未来业务开展存在一定的不确定性。

## 企业管理

截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元；安州发展为公司控股股东，安州区国资办为公司实际控制人。

2022年，安州发展成立后，公司作为安州发展的子公司，原管理职能全部上升到安州发展，目前公司不再设置各职能部门，各项管理制度由安州发展颁布实施，并由安州发展委派1名执行董事和1名监事。跟踪期内，公司执行董事发生变更，治理结构和组织架构未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2024年合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共11家（详见图表1），较2023年末增加1家、减少6家。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产总额增幅较大，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产质量及流动性较弱，且资产存在频繁划入、划出情况**

2024年末，公司资产总额增幅较大，其中流动资产占比为84.17%。公司流动资产主要由其他应收款、货币资金、存货、持有待售资产及应收账款构成，跟踪期内增幅较大。

跟踪期内，公司其他应收款大幅增长，主要系增加与安州发展、安建投资的往来款，以及海珂实业划出综合作用所致；截至 2024 年末，公司其他应收款前三名分别为安州发展（33.50 亿元）、安建投资（17.14 亿元）及海珂实业（17.94 亿元）。2024 年末，公司货币资金略有增长，主要为银行存款 6.93 亿元和其他货币资金 24.05 亿元；其中受限的货币资金为 24.04 亿元，受限程度较高，资金充裕程度有待增强。公司存货主要由开发成本、工程施工及待开发土地等构成；2024 年末，公司存货降幅较大，主要系原子公司安投农业存货出表所致。2024 年末，公司持有待售资产增幅较大，主要系麦迪科技通过非公开协议转让的方式出售了烁皓新能源等子公司 100% 股权，并将相关资产由固定资产、使用权资产、在建工程、无形资产及长期待摊费用等科目重分类至该科目所致。

2024 年末，公司应收账款有所下降，主要为应收政府部门的项目款及工程管理费等；其中大额应收对象为绵阳市安州区财政局（6.66 亿元）、绵阳市安州区住房和城乡建设局（0.77 亿元）等。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
<b>资产总额</b>	<b>150.83</b>	<b>192.74</b>	<b>259.56</b>
<b>流动资产</b>	<b>109.26</b>	<b>119.34</b>	<b>218.48</b>
其他应收款	23.58	19.56	98.50
货币资金	22.45	30.93	31.01
存货	49.92	40.04	26.61
持有待售资产	-	-	23.34
应收账款	9.30	16.55	13.26
<b>非流动资产</b>	<b>41.57</b>	<b>73.39</b>	<b>41.08</b>
固定资产	10.42	14.97	13.32
投资性房地产	20.74	20.68	11.06
其他非流动资产	1.93	6.59	6.15
无形资产	2.73	4.73	3.55
在建工程	0.35	13.66	1.77
使用权资产	-	6.88	0.26

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，由于安投农业、海珂实业等子公司出表以及科目重新分类，公司非流动资产降幅较大，主要由固定资产、投资性房地产、其他非流动资产和无形资产构成。2024 年末，公司固定资产小幅下降，仍主要由房屋建筑物和电子设备构成。公司投资性房地产主要为房屋建筑物及土地使用权；2024 年末降幅较大，主要系安投农业、海珂实业等子公司出表所致。公司其他非流动资产略有下降，仍主要由预付土地款及工程款构成；公司无形资产有所下降，主要为土地使用权、景区经营权及专利、著作权等，其中土地使用权主要来自划拨，1.47 亿元土地暂未办妥产权证书。在建工程降幅较大，主要系烁皓新能源的年产 9GW 高效单晶电池智能工厂项目重新分类至持有待售资产，以及部分项目完工转入固定资产科目综合作用所致。使用权资产大幅下降，主要系烁皓新能源持有的房屋建筑物、机器设备等资产重分类至持有待售资产科目所致。

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值为 26.03 亿元，占资产总额的比重为 10.03%，主

要为受限的货币资金、在建工程、固定资产及应收账款等。

## 资本结构

### 跟踪期内，受安投农业、海珂实业等子公司划出影响，公司所有者权益大幅下降

2024年末，公司所有者权益降幅较大。其中，公司实收资本未发生变化；公司资本公积降幅较大，主要系公司无偿划出安投农业、海珂实业及启策咨询等子公司股权（17.89亿元），以及9处养老院资产（0.31亿元）所致。未分配利润略有下降，主要系子公司划出所致；少数股东权益有所下降，仍主要为麦迪科技的少数股东投资。

图表6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
所有者权益合计	38.68	46.51	25.22
实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	26.77	27.63	9.44
未分配利润	5.66	2.47	1.90
少数股东权益	1.92	12.02	9.84

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债总额大幅增长，仍主要以流动负债为主

2024年末，公司负债总额大幅增长，结构仍以流动负债为主。同期末，公司流动负债大幅增长，主要由其他应付款、应付票据、短期借款、应付账款、其他流动负债及一年内到期的非流动负债构成。

公司其他应付款主要由与区域内国有企业及政府部门的往来款构成；2024年大幅增长，主要系增加与出表子公司及区域内其他国有企业的往来款所致。公司应付票据仍为银行承兑汇票和商业承兑汇票，2024年末略有增长。公司短期借款基本稳定，主要为信用借款、保证借款、抵押借款及信用证贴现借款，主要用于补充流动资金。应付账款主要为应付的工程款项及货物款项等，跟踪期内略有下降。其他流动负债增幅较大，主要系银河化学新增背书未到期票据所致。2024年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括长期借款3.57亿元、应付债券2.05亿元、长期借款0.58亿元和租赁负债0.05亿元。

图表7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
负债总额	112.15	146.23	234.34
流动负债	71.77	94.46	193.13
其他应付款	18.40	16.31	83.38
应付票据	16.40	23.33	24.60
短期借款	12.97	19.24	19.54
应付账款	14.31	18.12	17.37
其他流动负债	-	2.55	12.56
一年内到期的非流动负债	5.41	6.19	6.26

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
<b>非流动负债</b>	<b>40.39</b>	<b>51.77</b>	<b>41.21</b>
长期借款	17.15	30.79	25.39
持有待售负债	-	-	18.02
长期应付款	17.66	11.14	14.25

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、持有待售负债及长期应付款构成。2024 年末，公司长期借款（含一年内到期部分）中保证借款为 13.15 亿元、抵押及保证借款为 9.30 亿元、信用借款为 5.99 亿元、其余借款为 0.52 亿元。公司长期应付款主要包括资产证券化产品、非银金融机构借款及专项资金，跟踪期内有所增长。公司持有待售负债增幅较大，主要系与麦迪科技转让子公司股权相关。

跟踪期内，公司全部债务有所下降，但短期债务规模、占比均较高，仍存在较大的短期偿债压力，资产负债率大幅增长且远高于行业平均水平

2024 年末，公司全部债务有所下降，短期债务占比为 58.35%，短期债务规模、占比均较高，存在较大的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率大幅增加至 90.28%，高于行业平均水平。

图表 8 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
<b>全部债务</b>	<b>59.40</b>	<b>95.17</b>	<b>86.38</b>
其中：短期债务	34.78	48.77	50.40
长期债务	24.62	46.40	35.98
资产负债率	74.36	75.87	90.28

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保金额为 30.41 亿元，占所有者权益的比重为 120.59%，对外担保对象主要为安州发展、绵阳市安州区建投矿业有限公司及绵阳市安州区腾达实业有限公司等区域内国有企业，总体来看，公司对外担保代偿风险较为可控。

### 盈利能力

2024 年，公司营业收入有所下降，且受营业利润率较低、理财产品亏损及资产减值影响，公司净利润及主要盈利指标仍为负值，盈利能力很弱

2024 年，公司营业收入有所下降，营业利润率继续下降且水平较低；期间费用有所下降，但规模较大；同期，受公司持有的理财产品亏损及存货、在建工程等资产减值影响，公司利润总额及净利润仍为负值，财政补贴增幅较大，对公司亏损形成一定缓释。同期，公司总资本收益率和净资产收益率亦为负，公司盈利能力很弱。

图表 9 公司盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	47.40	97.69	87.45
营业利润率	6.78	4.50	3.41
期间费用	2.54	6.71	5.65
期间费用/营业收入	5.35	6.87	6.46
利润总额	1.26	-4.24	-2.10
其中: 财政补贴	0.31	0.38	1.22
净利润	0.80	-4.48	-2.59
总资本收益率	1.52	-2.00	-1.62
净资产收益率	2.06	-9.64	-10.28

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

## 现金流

公司经营性净现金流易受销售收入、项目结算款和往来款等影响而存在一定的不确定性, 资金来源对筹资活动依赖依然较大

2024 年, 公司经营活动现金流入有所增长, 主要为收到主营业务回款、往来款和财政补贴等形成; 主营业务现金获取能力较好; 经营活动现金流出主要是公司支付的原料和产品采购成本、项目工程款以及往来款等形成; 经营性净现金流仍为净流出, 且易受波动性较大的销售收入、项目结算款和往来款等影响, 未来存在一定的不确定性。

图表 10 公司现金流相关指标情况 (单位: 亿元)

指标名称	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	62.02	99.26	105.98
经营活动现金流出	70.99	100.93	113.97
现金收入比率 (%)	122.86	86.46	100.92
<b>经营性净现金流</b>	<b>-8.97</b>	<b>-1.67</b>	<b>-7.99</b>
投资活动现金流入	2.23	25.08	5.35
投资活动现金流出	12.97	31.72	8.46
<b>投资性净现金流</b>	<b>-10.74</b>	<b>-6.64</b>	<b>-3.11</b>
筹资活动现金流入	40.92	54.57	44.04
筹资活动现金流出	21.42	44.65	35.89
<b>筹资性净现金流</b>	<b>19.50</b>	<b>9.92</b>	<b>8.15</b>
现金及现金等价物净增加额	-0.19	1.61	-2.93

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

2024 年, 公司投资活动现金流入降幅较大, 主要为收回理财产品及结构性存款形成的现金流入; 投资活动现金流出降幅较大, 主要系公司当年未进行大规模对外投资及项目投入所致; 投资性净现金流仍为净流出。

2024 年, 公司筹资活动现金流入主要系公司取得银行及非银金融机构借款形成的现金流入; 筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出; 筹资性净现金流仍为正值, 公司资金来源对筹资活动依赖依然较大。

## 偿债能力

考虑到公司作为安州区内的国有资产运营及基础设施建设主体，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性较强，但主要偿债能力指标表现较弱，整体来看，公司自身的偿债能力一般

从短期偿债能力指标来看，2024年末，公司流动比率有所下降、速动比率水平较低，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际保障程度较弱。同时，公司的货币资金对短期债务的保障能力较弱。从现金流来看，公司经营性净现金流为净流出且存在一定的不确定性，对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2024年末，公司长期债务资本化比率与全部债务资本化比率均显著增长；EBITDA对利息支出和全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 11 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)
流动比率	152.24	126.34	113.12
速动比率	82.68	83.95	99.35
货币资金短债比(倍)	0.65	0.63	0.62
经营现金流动负债比率	-12.50	-1.77	-4.14
长期债务资本化比率	38.90	49.94	58.79
全部债务资本化比率	60.57	67.17	77.40
EBITDA利息保障倍数(倍)	3.17	-0.61	0.27
全部债务/EBITDA(倍)	20.32	-60.04	90.06

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

公司2025年到期债务规模为50.40亿元，公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024年公司经营性净现金流为-7.99亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目结算款影响，未来缺乏稳定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至2024年末，公司获得银行授信81.26亿元，尚未使用额度19.65亿元；直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

考虑到公司作为安州区重要的国有资产运营及基础设施建设主体，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性较强，但主要偿债能力指标表现较弱，整体来看，公司自身的偿债能力一般。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至2025年5月16日，公司本部未结清业务中无不良/关注类贷款；已结清贷款信息中无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债券均如期兑付，存续的各类债券均按期支付本息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

#### 宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

#### 区域经济和财政状况

##### 1. 绵阳市

跟踪期内，绵阳市经济保持增长，电子信息、汽车等六大主导优势产业发展态势良好，第三产业发展较快，经济实力依然很强

绵阳市是四川省下辖的地级市，下辖3区、5县、1个代管县级市，截至2024年末常住人

口为 492.20 万人。绵阳市位于四川省西北部，涪江中上游地带，是成渝地区双城经济圈第三城。绵阳市交通便利，是四川省西北部次级交通枢纽城市，已有宝（鸡）成（都）铁路、西（安）成（都）客专等多条铁路及高速公路，建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区；绵阳南郊机场开通航线 80 条、通航城市 38 个。

绵阳市是中央规划西南“三线”建设的重点区域和党中央、国务院批复建设的中国唯一科技城，也是重要的国防军工及电子信息科研生产基地，工业基础较好，创新资源集聚。绵阳市拥有国家级国防科研院所 20 家、国家重点实验室 8 家、国家工程技术研究中心 5 个，雄厚的科研基础为绵阳市的经济发展提供了坚实的动力。近年来，绵阳市经济保持增长。经济总量在四川省所辖地级市（州）中排名第 2 位，经济实力很强。目前，绵阳市已形成节能环保、汽车、新材料、食品、高端装备制造、电子信息及新一代信息技术六大主导优势产业。2024 年，绵阳市四大特色优势产业、八大战略性新兴产业产值分别增长 11.1%、17.8%。同年，绵阳市新增国省级产业集群 9 个，国家工程物理交叉科学研究中心成功获批。

**跟踪期内，绵阳市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，持续获得上级政府较大力度的财政资金支持，财政实力依然很强**

近年来，绵阳市一般公共预算收入保持增长，税收占比较为稳定。同期，绵阳市政府性基金收入有所波动，主要由国有土地使用权出让收入构成，但未来收入的实现易受宏观政策及房地产市场行情影响较大，存在一定不确定性。绵阳市持续获得上级政府较大力度的财政资金支持，是地方财力的有益补充。

图表 12 绵阳市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	3626.94	4038.73	4344.03
GDP 增速	5.0	8.0	7.0
人均 GDP（元）	74171	82347	-
规上工业增加值增速	9.2	8.4	9.8
固定资产投资增速	11.3	8.0	6.0
一般公共预算收入	159.67	201.47	216.67
政府性基金收入	192.62	206.01	205.46
上级补助收入	330.13	344.44	342.75
税收收入占比	52.83	56.21	52.31
财政自给率	31.86	34.88	36.54
地方政府债务余额	850.80	1065.74	1296.99
政府负债率	23.46	26.39	29.86

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：绵阳市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况、2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

近年来，绵阳市地方政府债务余额保持增长，均控制在限额以内，政府负债率有所增长但总体处于较低水平，总体风险可控。债务管理方面，绵阳市政府通过细化政府债务的预算编制和资金管理，明确各级政府部门在政府债务风险评估和预警中的职责，动态跟踪绵阳市各级政府债务风险变化，建立健全债务风险突发事件应对机制，高效处置政府债务风险突发事件，有效防范绵阳市区域性系统性政府债务风险。

## 2.安州区

跟踪期内，安州区特色产业集群发展态势良好，工业经济持续发展，地区经济稳健增长，经济实力依然较强

安州区是绵阳市市辖区，下辖9个镇、1个乡，截至2024年末，安州区常住人口为38.53万人。安州区距成都市110千米，距绵阳火车站、绵阳南郊机场10余千米，靠近成绵广高速、成绵高速复线、绵遂高速等高速公路，成绵高速复线途经境内并设有双向出入口，交通较为便利。

跟踪期内，安州区实现地区生产总值276.00亿元，经济总量在绵阳市下辖县（市、区）中排名第5位，经济稳健增长，经济实力依然较强。跟踪期内，安州区以“新能源与装备制造、电子信息”为主导产业、“医药食品、先进材料”为特色产业的“两主两特”产业集群发展态势良好。2024年，安州区新增规模以上工业企业10家，新增国省级专精特新企业14家，净增数位列绵阳市第一，龙头企业好医生药业荣登“2024四川民营企业100强”。2024年，安州区规上工业增加值增速同比增长2.7%；但受房地产市场行情不景气影响，房地产投资同比下降67.4%，致使固定资产投资增速同比下降11.5%。

跟踪期内，安州区一般公共预算收入及政府性基金收入均小幅增长，继续获得较大规模的上级补助收入，财政实力依然较强

2024年，安州区一般公共预算收入保持增长，税收占比有所下降。同期，安州区政府性基金收入小幅增长，主要由国有土地使用权出让收入构成，但未来收入的实现易受宏观政策及房地产市场行情影响较大，存在一定不确定性。安州区继续获得上级政府较大力度的财政资金支持，是地方财力的有益补充。

图表 13 安州区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022年	2023年	2024年
GDP	233.27	262.46	276.00
GDP 增速	5.1	8.3	6.3
人均 GDP（元）	60971	-	71715
规上工业增加值增速	6.8	7.4	2.7
固定资产投资增速	11.2	16.6	-11.5
一般公共预算收入	11.18	14.03	16.08
政府性基金收入	10.01	12.10	13.00
上级补助收入	21.40	21.19	23.66
税收收入占比	52.94	54.96	49.29
财政自给率	35.37	40.57	41.08
地方政府债务余额	62.01	74.32	86.98
政府负债率	26.58	28.32	31.51

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：安州区2022年~2024年国民经济和社会发展统计公报，2022年~2023年财政决算情况、2024年财政预算执行情况，东方金诚整理

截至2024年末，安州区地方政府债务余额为86.98亿元，控制在限额以内，政府负债率有所增长但总体处于较低水平，总体风险可控。债务管控方面，安州区政府加强重大优质项目储

备，严格落实“资金跟着项目走”的原则和要求，严把专项债券项目质量关；进一步加强政府债务风险防控，严格落实政府债务偿还责任，确保到期政府债券本息及时足额偿还。

综上所述，东方金诚对绵阳市、安州区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

## 支持意愿

**跟踪期内，作为安州区内的国有资产运营及基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持**

安州区仍主要有2家国有建设主体，分别是安州发展和四川安州工投集团有限公司（以下简称“安州工投”），其中安州发展定位为区属国有资本投资平台，以国有资本投资运营为主业。安州工投定位为工业投融资平台，以区内重大项目投资、产业扶持、园区基础设施建设、能源投资、粮油购销为主业。公司作为安州发展重要的子公司，是安州区内的国有资产运营及基础设施建设主体，公司继续从事安州区范围内基础设施建设业务，同时还从事化学制品销售、产品销售等业务，在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持。2024年，公司收到财政补贴1.22亿元。

考虑到公司将继续在安州区的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对绵阳市、安州区的地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用较强。

## 增信措施

**兴农担保集团为“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

兴农担保集团成立于2011年8月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照6:2:2的比例分期缴纳。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，兴农担保集团的资本实力明显增强。截至2024年末，兴农担保集团注册资本和实收资本增至100.11亿元，控股股东重庆渝富控股集团有限公司持股比例为69.08%，实际控制人为重庆市国资委。东方金诚关注到，重庆三峡融资担保集团股份有限公司将吸收合并重庆进出口融资担保有限公司及兴农担保集团，其改革合并流程正处于推进阶段。

担保业务收入是兴农担保集团主要收入来源，投资业务产生的利息收入和投资收益构成重要补充。近年来，受益于增资完成后担保业务的快速发展和富余资金的增加，兴农担保集团营业收入保持稳定增长。截至2024年末，兴农担保集团总资产规模为211.91亿元，净资产规模为125.48亿元。2024年，兴农担保集团实现营业收入15.15亿元，净利润6.64亿元。

东方金诚认为，重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；得益于股东持续增

资，2024年末兴农担保集团实收资本增至100.11亿元，资本实力保持在重庆市融资担保公司首位，区域竞争优势明显；兴农担保集团现金类资产和I类资产占比较高，准备金计提较为充足，新增代偿控制较好，代偿回收率较高，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”和地方国有企业发展的政策性职责，具有区域重要性，在资本补充、业务拓展等方面能够持续得到重庆市政府的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团融资担保业务集中于公用事业等行业，客户以重庆市国有企业和湖南、湖北等地城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团部分其他应收款单笔金额较大，发生损失风险较高，面临一定的减值计提压力。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团主体信用等级为AAA，评级展望稳定。兴农担保集团为“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

### 抗风险能力及结论

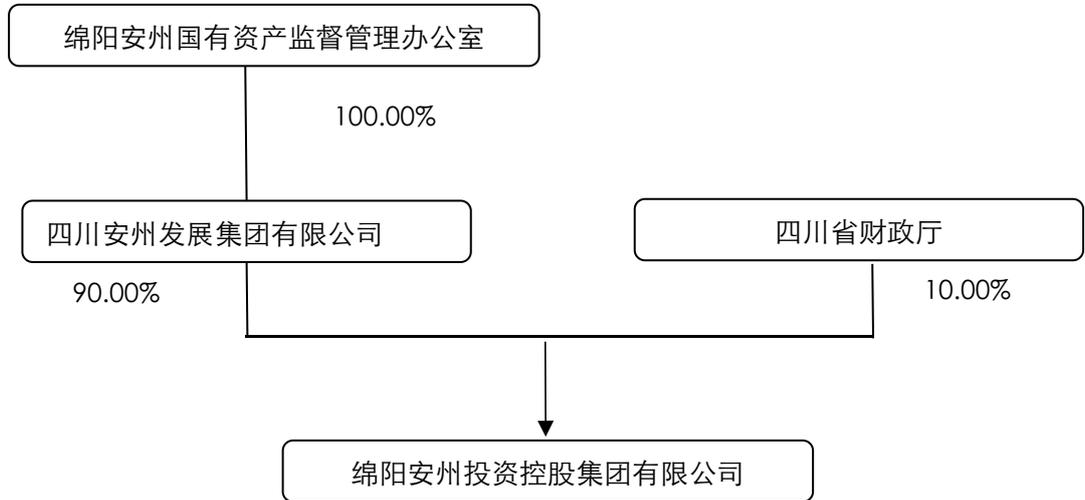
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事安州区基础设施建设业务，仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，受安投农业、海珂实业等子公司划出影响，公司所有者权益大幅下降，资产负债率大幅提升且远高于行业平均水平，东方金诚将对此保持关注；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产质量及流动性较弱，且资产存在频繁划入、划出情况；公司短期债务规模、占比均较高，仍存在较大的短期偿债压力；受营业利润率较低、理财产品亏损及资产减值影响，公司净利润及主要盈利指标仍为负值，盈利能力很弱。

跟踪期内，绵阳市经济实力仍然很强，其下辖的安州区特色产业集群发展态势良好，工业经济持续发展，地区经济稳健增长，经济实力依然较强；作为安州区内的国有资产运营及基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持。兴农担保集团为“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综上所述，公司自身偿债能力一般，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022年	2023年	2024年
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	150.83	192.74	259.56
其中：存货	49.92	40.04	26.61
其他应收款	23.58	19.56	98.50
货币资金	22.45	30.93	31.01
投资性房地产	20.74	20.68	11.06
负债总额	112.15	146.23	234.34
其中：其他应付款	18.40	16.31	83.38
长期借款	17.15	30.79	25.39
应付票据	16.40	23.33	24.60
长期应付款	17.66	11.14	14.25
全部债务	59.40	95.17	86.38
其中：短期债务	34.78	48.77	50.40
所有者权益	38.68	46.51	25.22
营业收入	47.40	97.69	87.45
利润总额	0.80	-4.48	-2.59
经营性活动净现金流	-8.97	-1.67	-7.99
投资性活动净现金流	-10.74	-6.64	-3.11
筹资性活动净现金流	19.50	9.92	8.15
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	6.78	4.50	3.41
总资本收益率（%）	1.52	-2.00	-1.62
净资产收益率（%）	2.06	-9.64	-10.28
现金收入比率（%）	122.86	86.46	100.92
资产负债率（%）	74.36	75.87	90.28
长期债务资本化比率（%）	38.90	49.94	58.79
全部债务资本化比率（%）	60.57	67.17	77.40
流动比率（%）	152.24	126.34	113.12
速动比率（%）	82.68	83.95	99.35
货币资金短债比（倍）	0.65	0.63	0.62
经营现金流动负债比率（%）	-12.50	-1.77	-4.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.17	-0.61	0.27
全部债务/EBITDA（倍）	20.32	-60.04	90.06

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

#### 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。